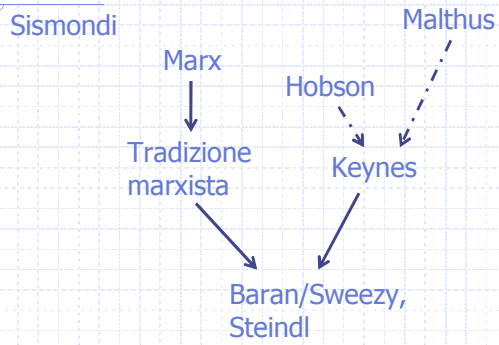
All'origine della crisi: disuguaglianze e dinamiche distributive

Terenzio Maccabelli
Università degli Studi di Brescia

Antiche teorie … … crisi attuali

- "The under-consumptionist explanation of crises has a long history. When the times are good, such theories are covered by oblivion and often held in disrepute. But when the economy implodes, people remember them. Keynes in 1936 brought them back from semi-obscurity in which they vegetated between the early 20th century (when they were used to explain European colonial expansion) and the Great Depression. Begrudgingly, he granted them a measure of respectability. But, in the roaring 1990's, they were forgotten. Moreover, as under-consumptionism had an unmistakable Marxist pedigree, it always seemed suspect to those brought up in the Marshallian tradition, and later to neoclassical economists" (Branko Milanovic).

Teorie del sottoconsumo: un'unica tradizione di ricerca?



Fondamenti teorici molto diversi

- Malthus
  - Consumo variabile critica quando si riduce la disuguaglianza (come nel caso di una redistribuzione dai rentier alle altre classi sociali)
- Keynes
  - L'eccessiva disuguaglianza favorisce l'eccessiva produzione di risparmio e indebolisce la domanda effettiva (in virtù della differente propensione al consumo dei diversi livelli di reddito)

Concetti ambigui

- *Underconsumption*
- *Overproduction/Overinvestiment*
  - Teorie analoghe (sottoconsumo e sovrainvestimento come facce della stessa medaglia)
  - O teorie diverse?

Obiettivi e chiave di lettura

- Tentativo di leggere alcune interpretazioni della crisi attuale cercando gli elementi di continuità con la tradizione "sottoconsumista"
- In particolare, rapporto tra consumo e crisi economica letto attraverso il prisma del problema distributivo (disuguaglianza)

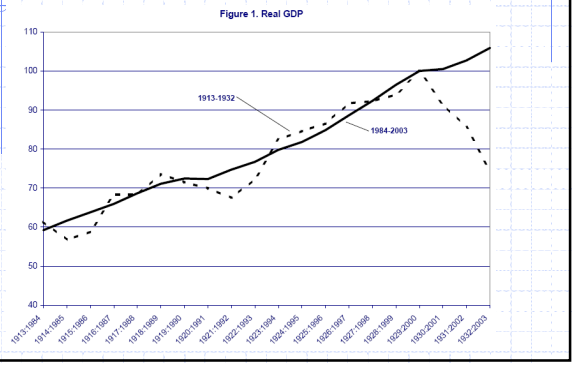
Crisi a confronto: 1929 e 2007

- Robert J. Gordon, *The 1920s and the 1990s in Mutual Reflection*, in Paul W. Rhode and Gianni Toniolo (edit by), *The Global Economy in the 1990s: A Long-Run Perspective*, New York, Cambridge University Press, 2006
- Pubblicato prima della crisi del 2007 ma interessante perché mette a confronto i "fondamentali" dei due decenni che hanno preceduto le crisi del 1929 e del 2001

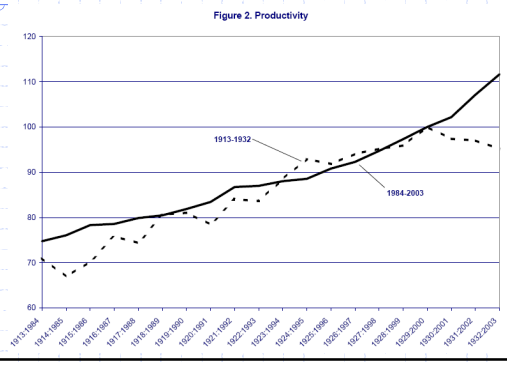
Anni venti e anni novanta: due decenni con singolari analogie

- Molti indicatori mostrano dinamiche quasi identiche
  - Crescita sostenuta del Pil (assoluto e procapite)
  - Tasso di disoccupazione molto basso accompagnato da bassa inflazione (in entrambi i periodi la curva di Phillips sembra venire meno)
  - Produttività in forte crescita
  - Progresso tecnologico sostenuto (elettricità e nuovi combustibili vs. tecnologie informatiche e delle comunicazioni)
  - Boom mercato azionario

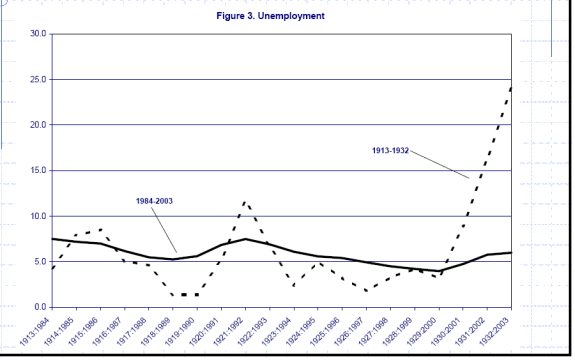
Dinamica del Pil



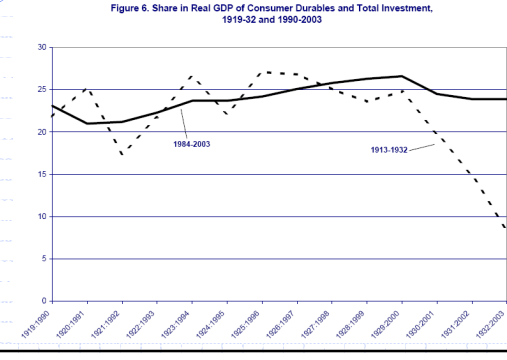
Crescita della produttività



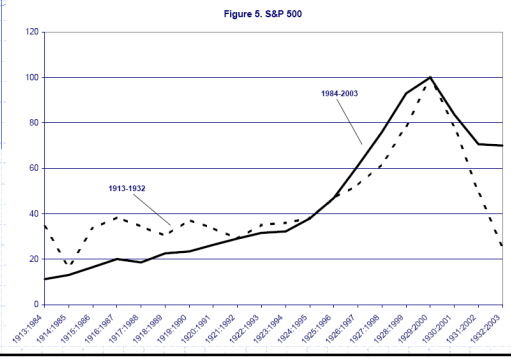
Disoccupazione



Quota investimenti sul Pil



La bolla speculativa



Stessi fondamentali, crisi diverse

- Due decenni caratterizzati dunque da:
  - Principali indicatori macroeconomici molto simili
  - Euforia finanziaria in un contesto di fragilità del sistema finanziario (analoghe code di corruzione e scandali finanziari)
  - Bolla speculativa risolta con un collasso del mercato azionario
  - Bancarotta o comunque ridimensionamento delle imprese che avevano trainato la crescita (es. "dot-coms")

1929
una crisi catastrofica dalle dimensioni inaudite

2001
una recessione breve, risolta con una esplosione di produttività

Scampato pericolo di una crisi come il '29?

- Nel 2001 non ci sarebbe stata dunque una crisi di portata analoga a quella del 1929
- La crisi è stata arginata grazie a un'accorta politica monetaria
  - "Monetary policy responded in 2001-02 with a rapid decline in interest rates, and fiscal policy responded with significant reductions in income tax rates. Monetary policy failed to react in 1929-33 by allowing banks to fail and the money supply to decline, and a perverse fiscal policy actually increased tax rates in 1932" (Gordon, 2006)

Distribuzione e disuguaglianza: variabili irrilevanti?

- Gordon: la crisi del 1929 non è dovuta alla crescita della disuguaglianza registrata negli anni venti
- La vulgata sottoconsumistica viene rigettata (privilegiando una spiegazione in termini di sovrainvestimento)
- La singolare analogia di una disuguaglianza che alla fine del secolo scorso è tornata agli stessi livelli o più di quella degli anni venti è dunque ritenuta priva di rilievo
  - Gordon si avvale dei dati statistici di Piketty-Saez che mostrano una quota di reddito per il top 5% della popolazione pari al 23.68% del 1998 comparato al 19.76% in 1929 e una quota di reddito del top 0.1% pari al 4.13% nel 1998 rispetto al 2.56% del 1929

La disuguaglianza non è un fattore di crisi

- Disuguaglianza nel 2001 addirittura superiore a quella del 1929
- La crisi è stata breve e incomparabile a quella degli anni trenta
- Il problema della disuguaglianza si può dunque estromettere dal novero delle variabili significative
  - "The fact that the distribution of income in the late 1990s was substantially more unequal than in the late 1920s casts aside the income-distribution as one more failed hypothesis to explain why the Great Depression was so sharp and so prolonged" (Gordon 2006).

Una crisi a scoppio ritardato

- La crisi i cui prodromi si vedevano nel 2001, dicono oggi alcuni osservatori, è stata semplicemente spostata nel tempo grazie a:
  a) un sistema di vasi comunicanti che ha fatto defluire da un settore all'altro la bolla speculativa (borsa, materie prime, mercato immobiliare)
  b) un consumo e una domanda effettiva rimasti a livelli elevati grazie all'indebitamento
- L'ingegneria finanziaria motore di queste due dinamiche

Indebitamento e distribuzione

- Consumi rimasti sostenuti in un contesto di remunerazioni che si andavano via via indebolendo
- Crescita del consumo non finanziata da un aumento proporzionale del reddito ma da un consistente incremento del debito
- Un indebitamento strettamente correlato alla variabile esclusa da Gardon come esplicativa della crisi, cioè la distribuzione del reddito

"Potrebbe ripetersi"

- La crisi iniziata nel 2007 ha costretto a rivedere l'idea del 1929 come evento irrepetibile
- Ed ha indebolito la tesi di Gordon secondo cui l'aumento della disuguaglianza non sarebbe una variabile esplicativa della crisi
- Il fatto che entrambe le crisi siano arrivate dopo un periodo di forte crescita della disuguaglianza è oggi ritenuto un dato di rilievo da molti osservatori (di diversa formazione teorica)

La dinamica distributiva: uno sguardo da lontano

- Simon Kuznets, *Economic Growth and Income Inequality*, "American Economic Review - Paper and Proceedings", vol. 45, n. 1, 1955
- Saggio universalmente riconosciuto come "paradigmatico" per lo studio della dinamica distributiva capitalistica
- Oscillazione di lungo periodo nelle disuguaglianze: si allargano nelle prime fasi dello sviluppo economico, si stabilizzano per un certo periodo e si restringono nelle ultime fasi del capitalismo maturo

Fase di ascesa della disuguaglianza

- 1) Concentrazione del risparmio nelle fasce a reddito più elevato; come effetto cumulativo "la concentrazione di una quota proporzionalmente crescente della proprietà generatrice di redditi nelle mani dei gruppi a reddito più elevato"; attraverso il trasferimento intergenerazionale della proprietà si pongono "le basi per l'attribuzione di quote di reddito ancora superiori alle unità che compongono questi gruppi e ai loro discendenti"
- 2) L'urbanizzazione: "gli squilibri nella distribuzione del reddito fra la popolazione agricola" sono "inferiori a quelli presenti fra la popolazione urbana".

Fase discendente della disuguaglianza

- 1) Maggiora forza sindacale
- 2) Risparmio che a lungo termine si trasforma in fattore perequativo (investimenti crescenti, progressi tecnologici, migliore organizzazione delle imprese)
- 3) Redistribuzione attraverso politiche fiscali: "la progressività e l'entità stessa dell'imposizione fiscale" che caratterizzano "le fasi più recenti dello sviluppo" hanno contribuito a ridurre "lo squilibrio dei redditi", accentuando "la fase discendente dell'oscillazione" e contribuendo "in tal modo a rovesciare la tendenza storica delle disuguaglianze di reddito"

"Status" della curva di Kuznets

- Oggetto di discussione, anche di critiche severe, ma nella sostanza accettata da storici, economisti e studiosi della società (numerose ricerche empiriche l'hanno convalidata)
- Ma fin dove avrebbe potuto arrivare il processo di riduzione della disuguaglianza?
- Domanda inevasa (forse nemmeno posta) alla quale la "storia" fattuale ha dato una risposta perentoria

La dinamica distributiva del Novecento: una U non rovesciata

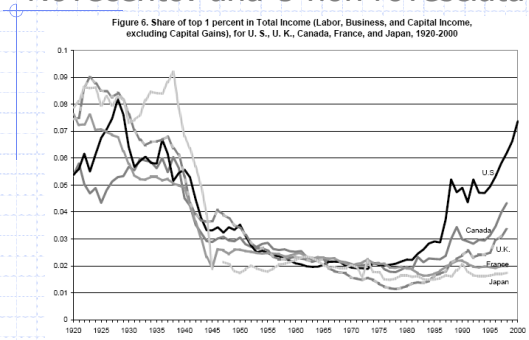
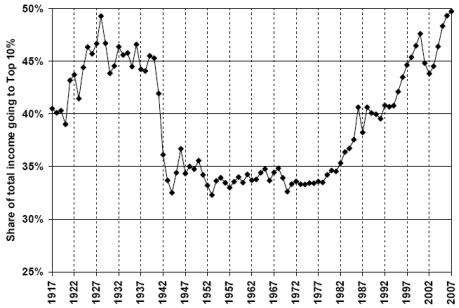


Figure 6. Share of top 1 percent in Total Income (Labor, Business, and Capital Income, excluding Capital Gains), for U. S., U. K., Canada, France, and Japan, 1920-2000
U.S.
Canada
U.K.
France
Japan

Quota del reddito totale dell'ultimo decile



The great U-turn

- La disuguaglianza è tornata agli stessi livelli del 1929 (i livelli più alti mai raggiunti nella storia della società industriali)
- Dato supportato da diverse serie statistiche e oggi ritenuto sufficientemente robusto
- L'andamento della curva di Kuznets ha quindi subito una radicale inversione, oggi denominata in letteratura "great U-turn"
  - B. Harrison, B. Bluestone, *The great U-turn: Corporate Restructuring and the Polarizing of America*, Basic Books, New York, 1988
  - F. Nielsen, A.S. Alderson, *The Kuznets Curve and the Great U-Turn: Income Inequality in U.S. Counties, 1970 to 1990*, American Sociological Review, vol. 62, n. 1, 1997
  - A.S. Alderson, F. Nielsen, *Globalization and the Great U-Turn: Income Inequality Trends in 16 OECD Countries*, "American Journal of Sociology", vol. 107, 2002

Spiegazioni (1)

- "The labor market has been creating much more inequality over the last thirty years, with the very top earners capturing a large fraction of macroeconomic productivity gains. A number of factors may help explain this increase in inequality, not only underlying technological changes but also the retreat of institutions developed during the New Deal and World War II – such as progressive tax policies, powerful unions, corporate provision of health and retirement benefits, and changing social norms regarding pay inequality" (Emmanuel Saez, *Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States*, March 15, 2008)
- ...

Spiegazioni (2)

- "This trend has many causes, including asymmetric globalization (with greater liberalization of capital than of labour markets), deficiencies in corporate governance and a breakdown of the egalitarian social conventions that had emerged after WWII" (Jean-Paul Fitoussi, Joseph Stiglitz)

Disuguaglianza e crisi economica

- Diversi economisti riconoscono oggi uno stretto legame tra la crescita della disuguaglianza e la crisi scoppiata sui mercati finanziari
- Economisti di matrice marxista, innanzitutto, ma non solo (Jean-Paul Fitoussi, Joseph Stiglitz, ecc.)
  - "La disuguaglianza economica rappresenta un fattore centrale e delicato che caratterizza l'evoluzione degli ultimi vent'anni" (L. Campiglio)

Disuguaglianza e crisi economica (2)

- "The crisis has structural roots. The aggregate demand deficiency preceded the financial crisis and was due to structural changes in income distribution. Since 1980, in most advanced countries the median wage has stagnated and inequalities have surged in favour of high incomes" (Jean-Paul Fitoussi, Joseph Stiglitz)
- "The current financial crisis is generally blamed on feckless bankers, financial deregulation, crony capitalism and the like. While all of these elements may be true, this purely financial explanation of the crisis overlooks its fundamental reasons. They lie in the real sector, and more exactly in the distribution of income across individuals and social classes. Deregulation, by helping irresponsible behavior, just exacerbated the crisis; it did not create it" (Branko Milanovic)

Una crescita a vantaggio di pochi?

- Secondo alcuni osservatori, solo i redditi più elevati avrebbero tratto giovamento della crescita degli ultimi decenni
- Vi sarebbe stata nei fatti una redistribuzione di reddito e ricchezza dai ceti medi alle classi più agiate
- Fin dall'inizio degli anni Novanta, Paul Krugman riteneva che quasi il 70% delle crescita economica stesse andando a vantaggio dell'1% della popolazione più ricca, da cui la forte concentrazione di ricchezza, reale e finanziaria in questo ultimo percentile (Paul Krugman, "The Rich, the Right, and the Facts, "The American Prospect", n. 11, 1992)

Una crescita a vantaggio di pochi? (2)

- "The increased wealth at the top was combined with an absence of real economic growth in the middle. Real median wage in the United States has been stagnant for twenty five years, despite an almost doubling of GDP per capita. About one-half of all real income gains between 1976 and 2006 accrued to the richest 5 percent of households" (Branko Milanovic)

Aumento forbice retribuzioni negli Usa

Divario stipendio medi dei CEO (Chief Executive Office, funzionario di più alto grado in una società per azioni, cfr. amministratore delegato) e dipendenti settori manifatturiero:

1980 → 40 a 1

2000 → 475 a 1

Conseguenze dell'eccessiva disuguaglianza

- L'eccessiva concentrazione di reddito e ricchezza sarebbe diventata un fattore di crisi per due motivi:
  1) Soprattutto i redditi medi hanno attuato una strategia di rincorsa ai consumi dei ceti più agiati ricorrendo in modo massiccio all'indebitamento
  2) La disuguaglianza ha raggiunto livelli tali da alimentare un flusso eccessivo di risparmio che fatica a trovare sbocchi produttivi

Consumi e risparmi

- "The real cause of the crisis lies in huge inequalities in income distribution which generated much larger investable funds than could be profitably employed
- The political problem of insufficient economic growth of the middle class was then 'solved' by opening the floodgates of the cheap credit" (Branko Milanovic)

Sottoconsumo o eccessivo consumo?

- In termini Keynesiani, l'eccessiva concentrazione di reddito genera carenza di domanda aggregata in virtù della diversa propensione al consumo delle diverse classi di reddito
  - "As the propensity to consume out of low incomes is generally larger, this long-term trend in income redistribution by itself would have had the macroeconomic effect of depressing aggregate demand" (Jean-Paul Fitoussi, Joseph Stiglitz)

Il caso europeo: classica situazione keynesiana di stagnazione nei consumi

- "Most European countries tread a different path. The redistribution to higher incomes resulted in an increase in national savings and depressed growth. In the past fifteen years the institutional setting, notably the deficit constraints embedded in the Maastricht criteria and in the Stability and Growth Pact, resulted in low reactivity of fiscal policies and restrictive monetary policy. Together with a financial sector less prone to innovation, this limited consumer borrowing. The shift in distribution resulted in soft growth" (Jean-Paul Fitoussi, Joseph Stiglitz)

Gli Stati Uniti e la rincorsa dei consumi

- Negli Stati Uniti la disuguaglianza non ha compresso i consumi che sono stati artificialmente mantenuti elevati grazie all'indebitamento
  - "In the US the compression of low incomes was compensated by the reduction of household savings and by mounting indebtedness that allowed spending patterns to be kept virtually unchanged" (Jean-Paul Fitoussi, Joseph Stiglitz)
  - Owing to the "middle class income stagnation […] people began to live by accumulating ever rising debts on their credit cards, taking on more car debts or higher mortgage" (Branko Milanovic)

Outstanding Consumer Debt as Percentage of Disposable Income (in billions of dollars)

	Consumer Debt	Disposable Income	Debt as Percent of Disposable Income
1975	736.3	1187.4	62.0
1980	1397.1	2009.0	69.5
1985	2272.5	3109.3	73.0
1990	3592.9	4285.8	83.8
1995	4858.1	5408.2	89.8
2000	6960.6	7194.0	96.8
2005	11496.6	9039.5	127.2

Note: Disposable income is the income after paying taxes.
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System, Flows of Funds Accounts of the United States, Historical Series and Annual Flows and Outstandings, Fourth Quarter 2005 (March 9, 2006). Available at http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/.

- "Poiché nel corso degli anni 2000 l'aumento dei consumi della metà delle famiglie con il reddito più basso (rispetto al reddito mediano) è avvenuto attraverso una diminuzione del risparmio è anche aumentata la propensione all'indebitamento per il consumo, oltre che l'accresciuto indebitamento in mutui per l'acquisto delle abitazioni" (L. Campiglio)
- Mentre si è moltiplicato il risparmio dei percettori di reddito più elevato

Dove va il risparmio in eccesso?

- "What did the increase mean? Such enormous wealth could not be used for consumption only. There is a limit to the number of Dom Pérignons and Armani suits one can drink or wear. And, of course, it was not reasonable either to "invest" solely in conspicuous consumption when wealth could be further increased by judicious investment. So, a huge pool of available financial capital—the product of increased income inequality—went in search of profitable opportunities into which to invest" (Branko Milanovic)

John A. Hobson

- Perché può prodursi un eccesso di risparmio?
- Perché i desideri per i beni di consumo possono "non tenere il passo" con la "crescita della capacità di soddisfarli"?
  - "La risposta a queste importanti domande ci porta ad affrontare la questione più generale della distribuzione della ricchezza" (L'imperialismo, 1902)

La "corrente" del risparmio

- "I risparmi in sovrappiù dei ricchi … vanno ad ingrossare un 'canale in eccesso'" per il quale è necessario uno sbocco adeguato (che "cerca un uso speculativo")
  - "Il canale 'in più', quello dei risparmi, naturalmente non è alimentato solo dal reddito in sovrappiù dei 'ricchi'; vi contribuiscono anche le classi medie professionali e industriali, e in misura assai limitata anche gli operai. Ma la 'corrente' è essenzialmente dovuta ai risparmi automatici che nascono dela reddito in sovrappiù dei ricchi. Questo è vero soprattutto per l'America, dove i multimilionari si formano rapidamente e si trovano in possesso di molto più denaro di quanto possa servire a soddisfare la domanda di qualsiasi desiderio di consumo"

Minore disuguaglianza … maggiore consumo

- "Quando la distribuzione dei redditi è tale da permettere a tutte le classi della nazione di trasformare i bisogni che esse sentono in effettiva domanda di merci, non ci può essere sovrapproduzione, né sotto-utilizzazione dei capitali e del lavoro; e neppure vi sarà la necessità di lottare per assicurarsi i mercati esteri" e " si creerebbero allora le condizioni per una continua piena occupazione di capitale e lavoro all'interno del paese"

"Cattiva distribuzione"

- "Non è il progresso industriale che richiede l'apertura di nuovi mercati e di nuove aree di investimento, ma la cattiva distribuzione delle capacità di consumo che impedisce l'assorbimento di merci e capitali all'interno del paese. L'analisi ha chiarito che i sovra-risparmi che sono la radice economica dell'imperialismo, consistono in rendite, profitti di monopolio ed altri redditi eccessivi o non guadagnati; i quali, poiché non rappresentano la remunerazione di un lavoro mentale o manuale, non hanno una *raison d'être* legittima"

La soluzione "keynesiana"

- "Mentre non esiste alcuno stimolo naturale sufficiente per obbligare le classi ricche a spendere in ulteriori lussi i redditi eccedenti che esse risparmiano, ogni famiglia operaia è sottoposta invece a potenti stimoli legati a bisogni materiali; e uno stato governato con saggezza considererebbe come suo dovere principale quello di alleviare l'attuale povertà di vita della popolazione con nuove forme di spesa socialmente utile"

Esiste una teoria che spieghi la struttura del consumo?

- "Thus, the structure of consumption would have been different: probably more money would have been spent on home-cooked meals than on restaurants, on near-home vacations than on exotic destinations, on kids' clothes than on designer apparel" (Branko Milanovic)